

Le résumé de la semaine

- **Marchés** : le S&P500 n'est plus qu'à 2,5% de son plus haut historique.
- **États-Unis** : l'indice des prix à la consommation a décéléré, passant à 1,8% en mai en glissement annuel.
- **Zone euro** : en France, les chiffres sur l'emploi ont été révisés à la hausse (+219 000 nouveaux emplois en un an).

CHIFFRE CLÉ

57%

C'est la progression, sur un an, de l'inflation en Argentine.

FOCUS

La BCE, toujours conciliante, soutient la chasse au rendement. La BCE a légèrement surpris par son ton accommodant lors de sa dernière réunion. Comme prévu, les modalités des TLTRO III s'avèrent globalement généreuses et les projections économiques n'ont été que marginalement revues par rapport au trimestre précédent. Toutefois, le consensus ne s'attendait pas vraiment à ce que les indications sur l'orientation de la politique monétaire soient prolongées jusqu'à la mi-2020. Les incertitudes persistantes sur le commerce mondial, le Brexit et la vulnérabilité des marchés émergents sont les principaux facteurs cités à l'appui de la décision. En résumé, la BCE n'a pas agi de façon préventive, mais a maintenu à portée de main deux grandes options politiques : (1) la réouverture des programmes d'achat d'actifs (en cas de détérioration de la situation macroéconomique ou des crédits bancaires) et/ou (2) des baisses de taux futures (assorties de paliers) en cas de renforcement de l'euro. La décision unanime sur l'orientation future souligne le renforcement du consensus au sein du conseil au sujet du maintien d'une posture accommodante, ce qui réduit la perception du risque de changement futur de l'orientation stratégique. Dans l'ensemble, les décisions et déclarations nous paraissent susceptibles de renforcer la quête de rendement sur les marchés obligataires européens.



DATES CLÉS



19 juin

Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale des États-Unis

20 juin

Comité de politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ)

7 septembre

Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne

14 septembre

Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE)

Source : Stratégie Amundi.

Document réservé aux clients professionnels, sociétés d'investissements et autres professionnels de l'industrie de la finance.

Analyse de la semaine

Après la correction récente, le prochain G20 à Osaka sera crucial. Sur le plan économique, la croissance demeure résiliente. Sur le plan boursier en revanche, sauf réconciliation spectaculaire ou baisse de taux rapide, le risque de court terme semble asymétrique...

Après un départ en trombe en début d'année (banques centrales accommodantes, détente commerciale, croissance au 1^{er} trimestre finalement plus forte que prévue, saison des résultats plutôt rassurante aux Etats-Unis...), les marchés d'actions ont décroché en mai du fait d'un brusque regain de tensions entre les Etats-Unis et la Chine. Alors qu'un accord semblait à portée de main, les Etats-Unis ont finalement élargi le périmètre taxable des exportations chinoises de 50 à 250 Mds de \$ et menacé de taxer le solde si aucun accord n'était trouvé après le G20 fin juin. Ceci a suscité un repli sur les actifs refuges (Bund...) et une surperformance des secteurs défensifs par rapport aux secteurs exposés. Ce mouvement s'est toutefois atténué depuis quelques jours avec la trêve entre les Etats-Unis et le Mexique. Quels dénouements sur le front tarifaire sino-américain ? Trois types de scénarios sont envisageables : un retour à la normale, une poursuite du durcissement ou un accord en trompe-l'œil... Le premier scénario serait plus porteur car il n'y a pas véritablement de vainqueur dans une guerre commerciale. Toutefois, compte tenu des multiples aspects politiques voire stratégiques, un durcissement

n'est pas à exclure. Entre les deux, et comme souvent désormais, l'accord susceptible d'être trouvé risque de s'avérer fragile et tributaire des échéances électorales. Quelles perspectives pour les marchés d'actions ? Lors de la correction récente, le stress sur les actions a été moins vif que sur les marchés de taux et ces derniers tablent désormais sur une baisse rapide et prolongée des taux de la Fed. Tel n'est pas notre scénario car bien que le cycle économique global soit vieillissant, la croissance globale est demeurée résiliente et devrait pouvoir encaisser un certain nombre de chocs - en ralentissant certes - sans pour autant basculer en récession. Paradoxalement, si les prémices du ralentissement étaient plus marquées, les marchés d'actions pourraient réagir favorablement selon l'adage habituel « bad news is good news ». A l'inverse, la Fed pourrait être tentée d'attendre pour voir si les stabilisateurs automatiques (prix du pétrole et taux longs plus bas) sont efficaces avant d'agir. Entre le délai de réflexion de la Fed, l'épée de Damoclès sur les tarifs, un S&P 500 encore proche de ses plus hauts historiques et une pression persistante sur les résultats d'entreprises, le risque à court terme sur les actions pourrait alors s'avérer asymétrique. Une autre variante plus machiavélique serait, pour forcer la Fed à baisser ses taux, que Trump feigne le durcissement avec la Chine puis se rétracte ensuite.

Indice	Performance			
	14/06/19	1S	1 M	YTD
Marchés d'actions				
S&P 500	2881	0,3%	1,6%	14,9%
Eurostoxx 50	3372	-0,2%	0,2%	12,4%
CAC 40	5354	-0,2%	0,2%	13,2%
Dax 30	12073	0,2%	0,7%	14,3%
Nikkei 225	21117	1,1%	0,2%	5,5%
SMI	9841	0,9%	4,6%	16,7%
SPI	11896	1,0%	4,5%	21,0%
MSCI Marchés émergents (clôture -1J)	1022	1,5%	0,7%	5,8%
Matières premières - Volatilité				
Pétrole (Brent, \$/baril)	62	-2,5%	-13,4%	14,7%
Or (\$/once)	1351	0,7%	4,1%	5,8%
VIX	16	-0,1	-1,9	-9,2
Marché des changes				
EUR/USD	1,12	-0,8%	0,3%	-2,0%
USD/JPY	108	0,2%	-1,1%	-1,2%
EUR/GBP	0,89	0,1%	2,6%	-0,9%
EUR/CHF	1,12	0,1%	-0,9%	-0,5%
USD/CHF	1,00	0,9%	-1,2%	1,5%

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi
 Données actualisées le 14 juin à 15h00.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Indice	Performance			
	14/06/19	1S	1 M	YTD
Marchés du crédit				
Itraxx Main	+62 bp	-1 bp	-4 bp	-26 bp
Itraxx Crossover	+276 bp	-6 bp	-8 bp	-77 bp
Itraxx Financials Senior	+79 bp	-1 bp	-2 bp	-31 bp
Marchés des taux				
EONIA	-0,36	-11 bp	-	--
Euribor 3M	-0,32	-	-1 bp	-1 bp
Libor USD 3M	2,43	-2 bp	-10 bp	-38 bp
2Y yield (Allemagne)	-0,69	-2 bp	-6 bp	-8 bp
10Y yield (Allemagne)	-0,25	-	-18 bp	-50 bp
2Y yield (US)	1,85	+1 bp	-34 bp	-63 bp
10Y yield (US)	2,09	+1 bp	-32 bp	-60 bp
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne				
France	+35 bp	+1 bp	-5 bp	-12 bp
Autriche	+29 bp	--	-3 bp	+3 bp
Finlande	+32 bp	+1 bp	+8 bp	+1 bp
Belgique	+42 bp	--	-9 bp	-12 bp
Grèce	-35 bp	-1 bp	+10 bp	+35 bp
Irlande	+55 bp	+2 bp	-3 bp	-11 bp
Portugal	+86 bp	-2 bp	-35 bp	-62 bp
Espagne	+75 bp	-6 bp	-29 bp	-42 bp
Italie	+257 bp	-4 bp	-23 bp	+7 bp

 **Classes d'actifs**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
 Actions	<p>Après le petit rebond de la semaine dernière généré par les espoirs d'une Fed plus accommodante, les marchés d'actions sont plus attentistes cette semaine (MSCI Monde +0,4%), avant la réunion du FOMC la semaine prochaine et à l'approche du G20. Il faut dire que le S&P500 n'est plus qu'à 2,5% de son plus haut historique.</p>	<p> A l'approche d'évènements très attendus (FOMC, G20), le risque reste asymétrique sur les marchés d'actions. Ces derniers ont en effet bien résisté alors que les taux longs décrochaient ces dernières semaines, anticipant à leur façon un soutien de la Fed. Toutefois, les prévisions de profits des sociétés pourraient bien continuer à être révisées à la baisse dans les prochaines semaines.</p>
 Obligations	<p>Les obligations d'État de base ont enregistré au cours des dernières semaines une performance record. L'escalade de la guerre commerciale a fait craindre une atteinte à la croissance mondiale. La rhétorique de la guerre commerciale a exacerbé deux tendances existantes : (1) le ralentissement de la croissance mondiale, à l'origine (2) d'un nouvel assouplissement des politiques monétaires des banques centrales.</p>	<p> Aux États-Unis, les anticipations d'inflation sont tombées à leur plus bas niveau depuis fin 2017. Ce mouvement a coïncidé avec une hausse des anticipations de baisse de taux. Ceci est inhabituel : les anticipations de baisse des taux d'intérêt sont généralement associées au pari que la croissance sera stimulée permettant une hausse de l'inflation. Le marché est sceptique quant à l'impact sur la croissance d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire.</p>
 Crédit	<p>Après leur resserrement la semaine dernière, les spreads des obligations au comptant ont fait preuve de davantage de stabilité de part et d'autre de l'Atlantique, tandis que les produits synthétiques, comme les autres actifs risqués, ont plutôt affiché de belles performances. Les flux d'investissement soutiennent principalement les instruments de haute qualité qui, malgré la volatilité récente, ont attiré la demande croissante des investisseurs.</p>	<p> La décision de la BCE de prolonger ses orientations prospectives sur les taux d'intérêt a soutenu une nouvelle baisse des rendements obligataires, dans un contexte d'intensification de la quête de rendement, qui devrait s'avérer favorable aux produits de spread. Les spreads des pays périphériques ainsi que les obligations d'entreprises notées BBB et BB comptent parmi les cibles privilégiées de la demande pour ce qui reste de rendement positif en zone euro.</p>
 Taux de Change	<p>Parmi les devises des pays du G10, le taux de change effectif du dollar s'est apprécié de 0,50% tandis que l'ensemble des devises de G10 perdait du terrain par rapport au dollar. Celles qui ont le plus souffert sont le dollar néo-zélandais et le dollar australien tandis que le yen japonais a limité la baisse à seulement 0,05%. Côté pays émergents, le peso argentin et le peso mexicain ont enregistré les principales sous-performances par rapport au dollar américain.</p>	<p> Les États-Unis et le Mexique sont parvenus à un accord pour freiner l'immigration, désamorçant la menace de D. Trump d'imposer des surtaxes douanières sur les importations mexicaines. En conséquence, le peso mexicain a rebondi après avoir traversé un trou d'air. Les données de l'IPC américain sont sorties plus faibles que prévu, ce qui a ravivé les attentes du marché d'un assouplissement de la politique monétaire par la Réserve fédérale.</p>
 Matières premières	<p>Le pétrole a fait des montagnes russes cette semaine. Le prix du WTI fluctue autour de 52 \$/baril et celui du Brent autour de 61 \$/b. L'or reste stable à 1 337 \$/once.</p>	<p> Malgré les inquiétudes récentes au sujet de la croissance, les conditions financières demeurent accommodantes.</p>

 **Indicateurs économiques**

	MARCHÉS	ANALYSES AMUNDI
 États-Unis	<p>L'indice global des prix à la consommation a décéléré, passant à 1,8% en mai en glissement annuel (contre 2,0% en avril) pendant que l'IPC sous-jacent passait à 2,0% en g.a. (contre 2,1%). Ces deux résultats sont inférieurs aux attentes.</p>	<p> Sur une base mensuelle, l'IPC global a progressé de 0,1% en mai (en glissement mensuel - g.m.) avec un rebond des prix alimentaires (0,3% en g.m.) et une hausse plus faible que prévu de l'indice sous-jacent (+0,11% en g.m.) qui ont été compensés par une baisse de 0,6% de la composante énergie. La composition de l'indice est d'autant plus contrastée que les services médicaux affichent de la vigueur tandis que les prix du logement ralentissent.</p>
 Zone euro	<p>En France, les chiffres sur l'emploi ont été révisés à la hausse, et cela semble s'inscrire dans la durée. En effet, les données Insee publiées cette semaine montrent un accroissement de l'emploi (+0,4%), élevant les recrutements à 219 000 nouveaux postes sur un an. Portée essentiellement par le secteur privé, cette hausse est caractérisée par le renouveau de l'emploi salarié dans le secteur industriel.</p>	<p> Les chiffres réconfortants du 1^{er} trimestre s'expliquent par la transformation du CICE en baisse de charges pour les entreprises mais aussi par la croissance du 1^{er} trimestre qui sera révisée elle aussi à la hausse pour les trois premiers mois de 2019. Toutefois, les chiffres d'emplois sont à relativiser, car ils se confondent avec une baisse de la productivité avec des conséquences à long terme pour l'économie, bien que le rythme de la croissance du PIB et des créations d'emplois soient conformes.</p>
 Pays émergents	<p>Hier, nous avons reçu de bonnes nouvelles provenant de l'Argentine. L'indice des prix à la consommation (IPC) a décéléré à 3,1% en mai en glissement mensuel, après 3,4% en avril et 4,7% en mars. Néanmoins, l'inflation sur douze mois reste actuellement à 57%. La banque centrale estime que l'inflation est trop élevée et devrait s'en tenir à une croissance de la base monétaire nulle pour le reste de l'année.</p>	<p> L'inflation devrait, selon nous, poursuivre sa décélération progressive, étant donné que les nouveaux ajustements tarifaires sur les services publics seront gelés pour le reste de l'année. Toutefois, cela dépendra de l'évolution du scénario électoral et des indicateurs de confiance, ainsi que de leur impact sur le taux de change. Du côté des nouvelles positives, l'annonce du partenariat Macri-Pichetto pourrait réduire les chances des Péronistes de remporter les élections.</p>
 Japon	<p>Les dépenses des entreprises résistent encore malgré le ralentissement de l'économie mondiale et l'intensification du différend commercial entre les États-Unis et la Chine. En avril, les commandes de machines de base ont progressé de 5,2% en glissement mensuel (g.m.). Il s'agit là du troisième mois consécutif de gains en g. m. pour les commandes, ce qui augure de dépenses d'équipement soutenues au cours des six à neuf prochains mois.</p>	<p> Les investisseurs craignent que les incertitudes croissantes sur l'économie mondiale n'entraînent un prochain ralentissement des investissements. Toutefois, d'après les sondages, les sociétés prévoient d'augmenter leurs dépenses d'équipement de 9,0% durant l'exercice en cours. Les investissements en technologies de pointe et technologies permettant d'économiser la main-d'œuvre sont indispensables pour faire face à la pénurie de cette dernière dans une société vieillissante.</p>



AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 14 juin 2019 à 15h00.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société par actions simplifiée au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.